



洗練された機関投資家への道を歩む 中国 CIC のガバナンス

関根 栄一*

要約

1. 中国投資有限責任公司（CIC）の 2009 年の運用パフォーマンスは、海外グローバルポートフォリオの運用リターンが 11.7%、海外運用と国内運用（国内運用機関への出資）を合算した ROE は 12.9% と、2008 年に比べ改善した。また、2009 年は新たに 580 億ドルの投資が行われ、ポートフォリオの多様化も進んだ。これらの投資への積極姿勢の裏には、CIC のガバナンスの改革や人事制度の改善がある。
2. CIC の運営は、取締役会、監事会、執行委員会という機関設計により行われる。また、商業目的による長期リターンの追求という投資理念の下で、資産配分・戦略研究部が投資政策の企画立案を行い、投資委員会が責任を負う。CIC の四つの運用部門は、投資委員会の決定に基づき、担当する投資業務を企画し実行する。2009 年は、投資業務の標準化や、自己投資の STP 化が実現された。
3. CIC のリスク管理は、リスク管理委員会が責任を持ち、リスク管理部を中心とした機能分担が行われている。2009 年は、内部リスクコントロールが更に強化された。また、人事制度では、6 年以上の海外経験者の採用を中心に、2009 年は約 100 名が新規採用された。更に、2009 年は、優秀な若手採用促進のための 2 年間のローテーションプログラムが構築され、基本給・変動給・ボーナスからなる給与システムも導入された。
4. CIC が民間並みのガバナンスを構築し、機関投資家としての洗練度合いを増すにつれて、投資案件や人材の面で資本市場でのベンチマークとなり、その運営モデルが新興国の政府系ファンドの見本となる可能性がある。わが国としても、公的資金の運営モデルの構築は重要である。また、CIC のグローバル運用の本格化とともに、わが国企業を含む投資受入れ企業にとって、CIC を含む大陸系機関投資家向け IR も今後重要になろう。

I、2009 年の CIC の運用実績

1. 2009 年は前年比でパフォーマンスが改善

2010 年 7 月 29 日、中国投資有限責任公司（China Investment Corporation、CIC）の 2009 年アニュアルレポートが公表された。中国の外貨準備の運用の多様化と長期リターンの追求を目的に、

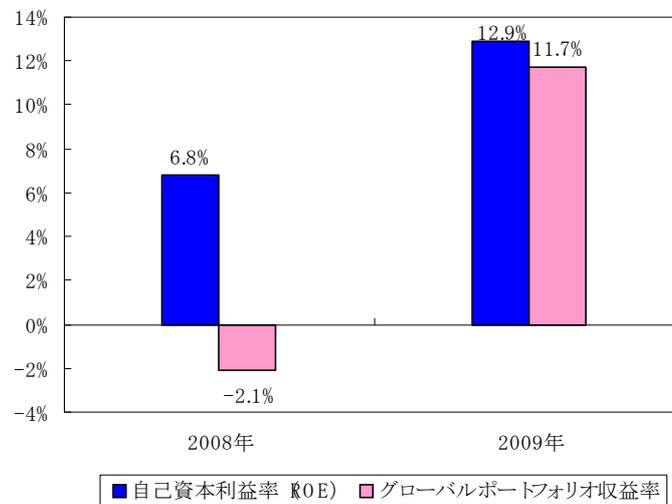
* 関根 栄一 榊野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

2007年9月29日に外貨準備本体と切り離して設立された CIC は、資本金 2,000 億ドルを原資に海外運用と国内運用を行う政府系ファンドである。

2009年の CIC の海外グローバルポートフォリオの運用リターンは 11.7%（2008年はマイナス 2.1%）、海外運用と国内運用（国内運用機関への出資）を合算した ROE は 12.9%（2008年は 6.8%）となった（図表 1）。2008年と比較して、2009年は高い運用パフォーマンスを実現した。

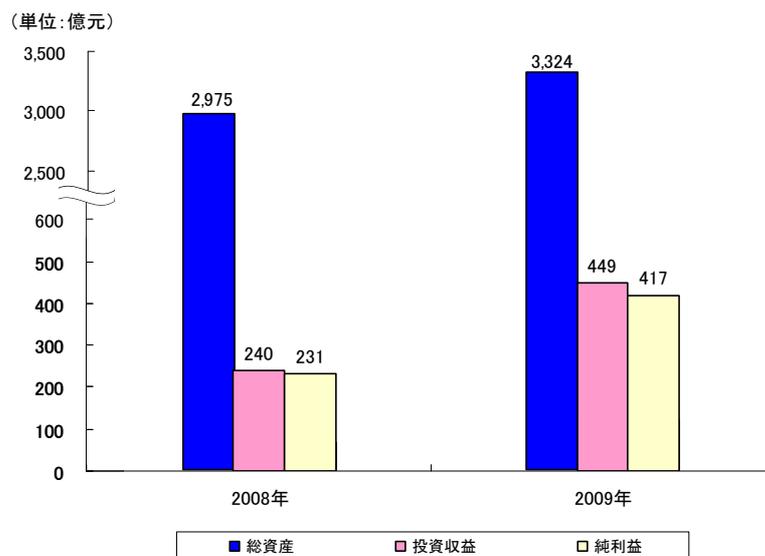
この結果、2008年から2009年にかけて、CICの総資産は 2,975 億ドルから 3,324 億ドルに増加、投資収益は 240 億ドルから 449 億ドルに増加、純利益は 231 億ドルから 417 億ドルに増加した（図表 2）。

図表 1 CIC の運用パフォーマンス



(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 2 CIC の主要財務指標



(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

2. ポートフォリオも多様化

一方、2009年の運用パフォーマンスを実現するまでに、CICは慎重に投資のタイミングを選んできた。先ず2008年は、金融危機が深まる中で世界全体の景気悪化により、新規投資を控え、保有資産をキャッシュ化して乗り切った。次に2009年に入り、第1四半期（1～3月）までに世界各国の金融システム安定や自国金融機関の強化に向けた取り組み、景気刺激策の効果が出始めたのを見極めた上で、同年5月から投資を積極化した。

この結果、CICは2009年通年で、新たに580億ドルの海外運用を行った¹。海外運用での新規投資の特徴は二つある。一つは、ポートフォリオ運用の多様化を進め、グローバルな公開市場での株式・債券への投資を行った点である。もう一つは、インフラ、クリーンエネルギー、再生可能エネルギー分野での優良企業への直接投資を行った点である。

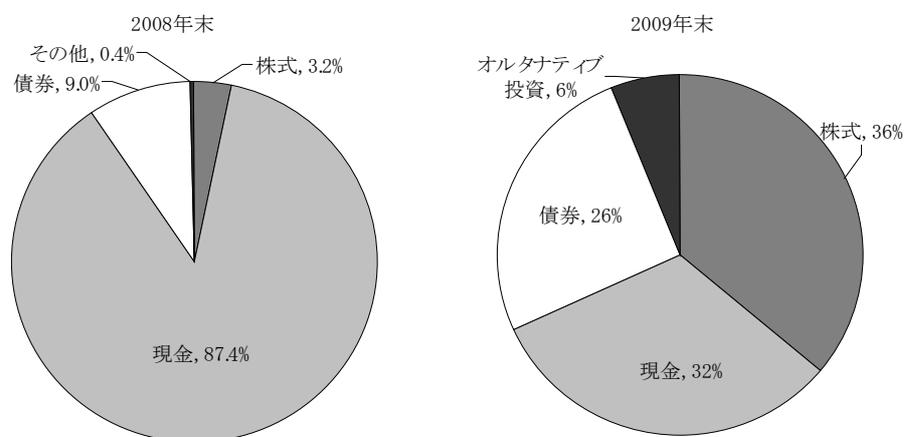
この結果、グローバルポートフォリオの内訳も2008年から2009年にかけて大きく変わった。具体的には、現金が87.4%から32%にまで大きく減少する一方で、株式は3.2%から36%に、債券は9%から26%に増加した（図表3）。また、グローバルポートフォリオは、分散投資と直接投資とに分かれるが、分散投資のうち株式の地域配分については北米が43.9%、アジア太平洋が28.4%、欧州が20.5%、ラテンアメリカが6.3%、アフリカが0.9%となった（図表4）。分散投資のうち債券の内訳は、国債が44%、エージェンシー債が27%、社債が13%、資産担保証券が8%、その他が8%となった（図表4）。直接投資の主な実績は、図表5の通りとなっている。

3. CICのガバナンスと人事制度改革も運営に寄与

一方、CICは2009年アニュアルレポートの中で、2009年のパフォーマンスの改善について、こうした投資の積極姿勢もさることながら、それを支えるためのガバナンスの改革や人事制度の改善に取り組んできた成果にあることも指摘している。

そこで次に本稿では、既にウェブサイトの一部開示されているものもあるが、2009年アニュアルレポートで明らかにされたCICの投資決定プロセス、リスク管理体制、人事制度と人材開発を順次取り上げ、新たに2009年に取り組んだ事項にも触れていくこととする。

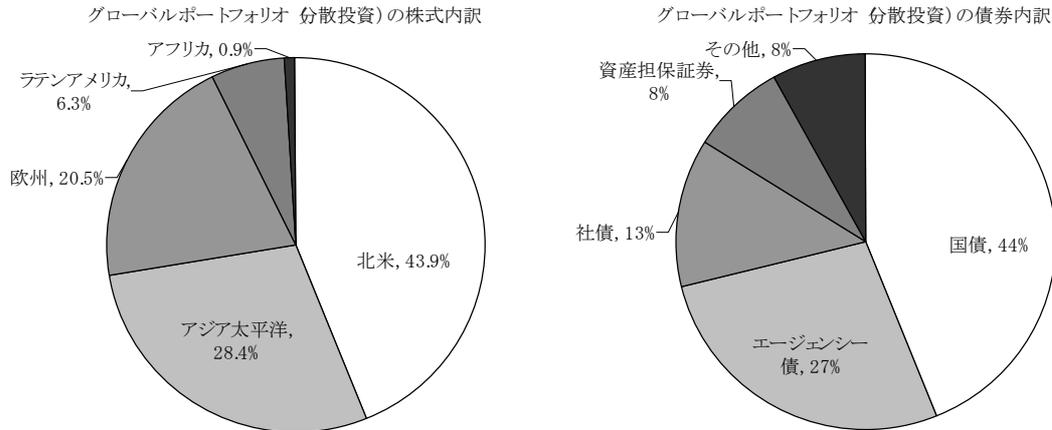
図表3 CICのグローバルポートフォリオの内訳



（出所）CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

¹ 2009年のCICの運用状況については、関根栄一「中国：外貨準備とCICの運用の多様化に向けた動き」『季刊中国資本市場研究』2009年秋号、関根栄一「資源・エネルギーを中心に加速する中国CICの海外投資」『季刊中国資本市場研究』2010年冬号を参照。

図表 4 CIC のグローバルポートフォリオ（分散投資）の内訳



(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 5 CIC の主な直接投資の実績（2009年）

投資先会社名	契約時期	投資額 (百万米ドル)	投資種別	業種	投資時の保有比率
カナダTeck Resources	7月	1,500	株式	採掘及び鉱物資源開発	17.2%
カザフスタンISC KazMuna Exploration Production	7月	940	預託証券 (CDR)	天然ガス	10.6%
ロシアNoble Oil Group	9月	270	株式買収	天然ガス	45.0%
インドネシアPT Bumi Resources	9月	1,900	債券	石炭採掘	-
シンガポールNoble Group	9月	858	普通株	資源	希薄化前の流通株) 14.9%
カナダSouthGobi Resources	11月	500	30年物担保付転換社債	石炭採掘 調査	-
米AES Corporation	11月	1,581	普通株	電力	15.0%
香港GCL-Poly Energy Holdings	11月	717	普通株	再生可能エネルギー	希薄化後の株式) 20.1%

(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

II. CICの投資決定プロセス

1. 投資決定プロセスの前提

1) CICの機関設計

(1) 法的位置づけ

CICは2007年9月29日、「会社法」に従って設立された国有独資会社というのが法的位置づけである²。CICの資本金2,000億ドルの源資は中国財政部が発行した特別国債1兆5,500億元であり、このため、中国財政部はCICの重要なステークホルダーとなっている。また、資本金2,000億ドルのうち、50%以上を海外運用に当て、残りを子会社の中央匯金会社を通じて国内金融機関に出資することとなっている。

中央匯金会社は、2003年12月に外貨準備を使って国有商業銀行に資本注入を行うために作られた会社であるため、外貨準備を管理する中国人民銀行（中央銀行）も重要なステークホルダーである。CICの海外運用と中央匯金会社の国内金融機関出資は、業務上完全に独立しており、厳格なファイアーウォールが設けられている。

² CICの設立を巡る議論の詳細は、関根栄一「中国の外貨準備運用会社の設立に向けた動き」『季刊中国資本市場研究』2007年秋号、Eiichi Sekine “China Seeks to Actively Invest Foreign Exchange Reserves” NOMURA CAPITAL MARKET REVIEW WINTER 2007 Vol.10 No.4を参照。

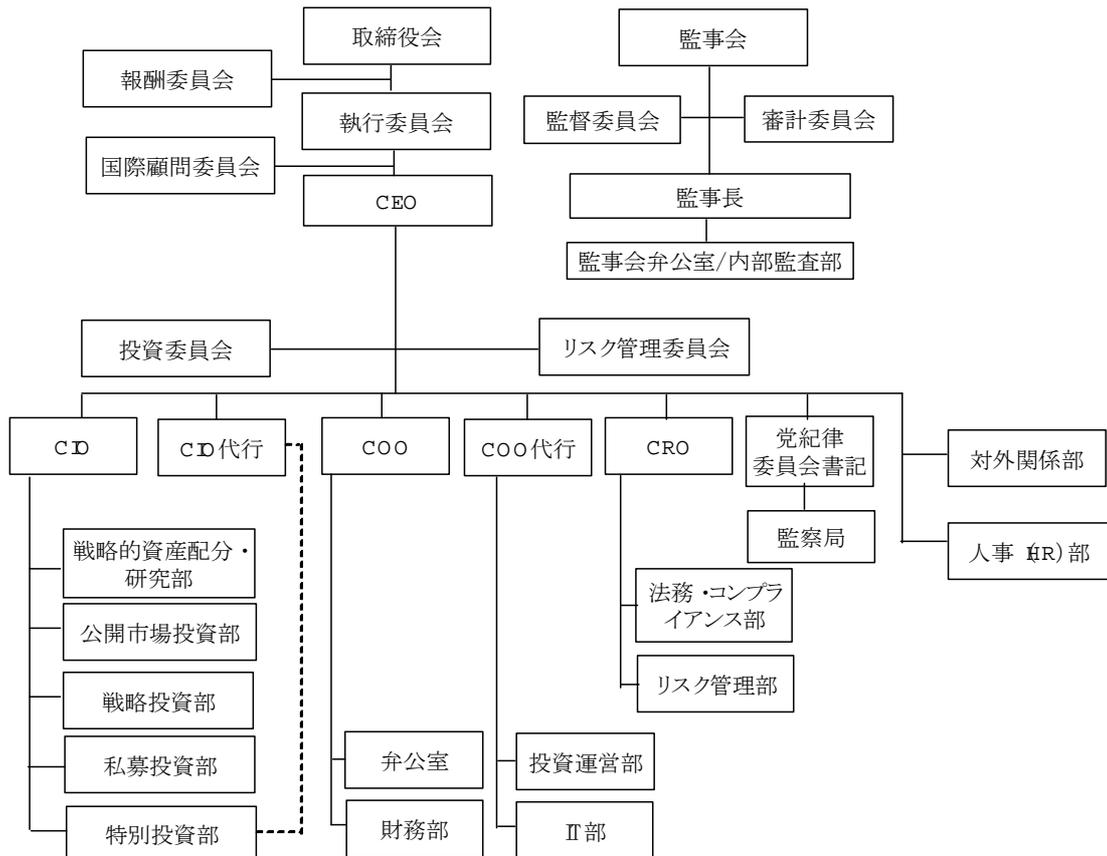
(2) 機関設計の考え方

CIC の機関設計では、取締役会と監事会が設けられている(図表 6)。取締役会は、国務院の定める経営目標と原則に基づいて、CIC の発展戦略、経営方針、及び投資計画を策定する。監事会は、CIC の取締役及び高級経営層の職責履行を監督し、有効な内部統制システムを確保し、直接株主に報告する。監事会自身も自前の事務局を持つ。

また、取締役は国務院が任命する。監事長は、監事会から国務院が指名する。取締役会の定員は 11 名、うち 5 名の取締役は、国家発展改革委員会、財政部、商務部、中国人民銀行、国家外為管理局から選任される。現在の会長 (CEO) は財政部、副会長 (社長、CIO) は中国証券監督管理委員会 (証監会)、副社長 (COO) は財政部から任命されている。

取締役会の下に置かれる執行委員会 (現状 9 名、図表 7) は、取締役会の決定に責任を負い、日常の経営管理において重要な問題の決定を行う。執行委員会の下に投資決定委員会とリスク管理委員会が設けられている。取締役、監事、執行委員会ともに、名前と略歴が同社のサイト上で公開されている。なお、中央匯金公司是、CIC とは独立した形で取締役会、監事会、経営チームを有して、CIC とは別の機関設計を有している。

図表 6 CIC の組織図



(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 7 CIC の執行委員会の顔ぶれ

執行委員会			
肩書き	人名	生年	学歴/経歴
取締役会長、CEO	楼继伟	1950年 60歳	経済学修士、教授、博士課程の指導教官。国家体制改革委員会マクロコントロール局局长、貴州省副省長、財政部常務副部長、國務院副秘書長を歴任。
取締役副会長、総経理（社長）、C D	高西慶	1953年 57歳	法学博士、教授、博士課程の指導教官。中国証監会首席弁護士・発行部主任、中銀国際の取締役副会長・C D、中国証監会副主席、全国社会保障基金理事会副理事長を歴任。
監事長 監査役会長	金立群	1949年 61歳	経済学研究生。中国駐世界銀行副常勤取締役、財政部世界銀行局局长、部長補佐、副部长、中国人民银行貨幣政策委員会委員、アジア開発銀行副総裁を歴任。
常勤取締役、副総経理（副社長）、C O O	張弘力	1950年 60歳	経済学博士。財政部文教局副局長、予算局局长、財政部部長補佐、副部长を歴任。
副総経理	彭純	1962年 48歳	経済学博士。交通銀行ウルムチ支店、南寧支店、広州支店の行長、交通銀行行長補佐、副行長、常勤取締役を歴任。現在、中央匯金の取締役、総経理。
副総経理、C O O	範一飛	1964年 46歳	経済学博士。中国建設銀行財務會計部部長、計画財務部部長、行長補佐、副行長を歴任。
副総経理、C D	謝平	1955年 55歳	経済学博士、教授、博士課程の指導教官。中国人民銀行政策研究室副主任、ノンバンク局局长、湖南支店総裁、研究局局长、金融穩定局局长、申銀万国証券取締役会長、現在中央匯金総経理を経て現職。
副総経理、C R O	汪建熙	1951年 59歳	会計学博士、博士課程の指導教官。中国証券監督管理委員会主席會計士、国際部主任。中銀国際ホールディングスCFO、同副総裁、中銀国際（英国）総裁、中国証券監督管理委員会主席補佐、中央匯金副会長兼中国建設銀行投資有限責任公司取締役会長、中国国際金融有限公司取締役会長を歴任。
執行委員会委員	梁驥	1955年 55歳	工学学士。化工部規画院副院長、計画局局长、中国輸出入銀行貸付二部、バイヤーズクレジット部、輸出貸付部総経理、行長補佐、党紀律委員会書記を歴任。

（出所）CIC より野村資本市場研究所作成

2) CICの投資理念と投資戦略

（1）投資理念

2009年アニュアルレポートによれば、CICの投資理念は以下の三点に整理されている。

第一に、CICは、自身の投資活動を商業目的に基づくものと位置付けている。また、投資目標は、株主のためにリスク調整後の長期かつ持続可能なリターンを得ることにあるとしている。

第二に、CICは財務投資家であり、投資先企業の支配権を求めないとしている。

第三に、CICは責任ある投資家として、中国及び投資先国・地域の法令を遵守し、企業の社会的責任を積極的に履行するとしている。

（2）投資戦略

また、CICは、自身の投資戦略を以下の通り設定している。

第一に、投資活動は、リサーチ及びアセット・アロケーションに従って行うとしている。

第二に、CICは、自身の特徴、株主のリスク許容度、市場の状況、取締役会の決定した運用政策を考慮して、投資手法とベンチマーク・ポートフォリオを確定するとしている。同時に、CICは、他の政府系ファンド、大学寄付基金・年金基金の経験を借り、世界中の投資専門家の有益な提言を受け入れるとしている。

第三に、CICのベンチマーク・ポートフォリオは、現金及び現金型金融商品、エクイティ投資、債券投資、オルタナティブ投資から成るとしている。運用範囲は、業界、地域、アセットクラスの制限を受けないとしている。

なお、CICは、定款上の業務範囲として、①国内の外貨建て債券等外貨建て金融商品への投資、②海外の債券、株式、投資信託、金融派生商品等の金融商品への投資、③国内・海外のエクイティ投資、④海外への委託運用、⑤金融機関への委託貸付、⑥外貨準備の受託管理、⑦エクイティ投資基金及び基金管理公司（運用会社）の発起設立、⑧国の関係部門が認可したその他の業務が出来るようになっている。

2. 投資決定プロセスにおける各機関の役割

1) 資産配分・戦略研究部の役割

資産配分・戦略研究部（前掲図表 6）は、CIC の戦略的アセット・アロケーション（Strategic Asset Allocation、SAA）を作成し、執行委員会の審査・承認を経て、取締役会の承認を得る。同部は戦術的アセット・アロケーション（Tactical Asset Allocation、TAA）を作成し、四半期ごとに執行委員会に提出し審査を受ける。

SAA は、投資の分散ニーズ、リスク内容、基本リターンと乖離度、市場の運用機会等を総合的に検討し、絶対リターンと相対リターンの間のバランスを確保するよう設定される。また、TAA は、アセットクラスごとに行われ、リスク分布、期待リターン、流動性に基づいて配分される。

CICのTAAでは、ポートフォリオの最適化やリバランスの仕組み、為替オーバーレイ戦略³等の専門的なポートフォリオ管理手法を採用している。また、リサーチを通じて、定量モデルと専門的なオペレーションを構築している。

さらに同部は、（後述の）投資決定委員会の事務局機能を担っている。その他、投資戦略・政策、市場及び業界、投資商品とポートフォリオの分析（パフォーマンスの測定、リスク・リターンの回帰分析、ストレステストを含む）に対して研究を行う。

2) 投資委員会の役割

CICによる投資は、投資委員会（Investment Committee、前掲図表 6）が責任を持つ。同委員会は、取締役会及び執行委員会が確定した方針に基づき CIC の投資戦略・投資政策、全ての投資案件や委託運用に関する審査と承認を行う。投資委員会は、会長兼 CEO を委員長として、12名の委員から構成される（図表 8）。

全ての投資案件と委託運用を投資委員会に諮る前に、必ず CIO が主催する投資審査委員会の審査・評価に諮り、承認を得なければならない。投資委員会は、毎週一回開催される。また必要に応じて開催される。

3) 各運用部門の機能と役割

CIC の四つの運用部門は、投資委員会の決定に基づき、担当する投資業務を企画し実行する。各運用部門は、CIC のポートフォリオ全体とリスク管理スキームの下で、各部門の投資戦略を作成し、担当するポートフォリオを構築し管理する。

図表 8 投資委員会の構成

委員長	会長兼CEO
副委員長	社長兼CIO
委員	副社長兼COO、副社長兼COO代行、副社長兼CIO代行、副社長兼CRO
	資産配置・戦略研究部長、リスク管理部長
	公開市場投資部長、戦略投資部長、私募投資部長、特別投資部長

（出所）CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

³ 外貨建て資産の為替部分を原資産から分離して運用する方法。

各運用部門は、委託運用業者を選定する。委託運用業者の選定に当たっては、担当運用部門以外に、資産配分・戦略研究部、リスク管理部、法務・コンプライアンス部が評価・選定プロセスに参画する。四つの運用部門の機能と役割は以下の通りとなる。

(1) 公開市場投資部

伝統的なベータ運用戦略を担当し実行する。投資範囲は、公開市場での株式、債券、コモディティ、為替、現金となる。同部の中には、先進国市場での株式運用チーム、新興市場での株式運用チーム、金利・現金マネジメントチーム、クレジット投資チーム、コモディティ・為替ヘッジチームの五チームがある。現在、同部の運用は主に委託運用を通じて行われている。

(2) 戦略投資部

自己運用及び（委託運用を通じた）流動性のある絶対収益追求投資を行う。同部は三種類のグローバル自己運用（ヘッジ型グローバル株式ポートフォリオ、ロング型バリュースタイル・ポートフォリオ、マルチ・アセット・ポートフォリオ）と、外部のヘッジファンドマネージャーを通じた二種類の絶対収益追求投資（ディレクショナル⁴、非ディレクショナル）を行う。

(3) 私募投資部

外部のファンド・マネージャー、共同投資、パートナーシップ、特別勘定を通じたプライベート・エクイティ投資、不動産投資、インフラ投資を行う。同部の中には、プライベート・エクイティ投資チーム（直接投資あるいは共同投資を通じた PE ファンドへの投資）、不動産投資チーム（REIT あるいは直接投資）、インフラ投資チーム、（外部ファンド・マネージャーを通じた）デット投資チームがある。

(4) 特別投資部

投資規模が大きく、集中度が高いポジションを有し、投資期間が長期にわたる直接投資を担当する。インハウスでの取り組みとなる。

3. 2009 年の運用部門の改革

2009 年アニュアルレポートによれば、CIC は、同年、投資管理インフラとプラットフォームを強化し続けたことを指摘している。具体的には、CIC の内部に「オペレーションプラットフォーム開発推進グループ」を設け、COO がグループ長に就任した。同グループによる 2009 年の具体的な取り組み成果として、以下の三点が指摘されている。

第一に、CIO を委員長とする投資審査委員会が設けられた。各運用部門は、標準化されたプロセスに従って執行し、投資の審査プロセスが改善された。

第二に、投資運営部（Investment Operations Department、前掲図表 5）を設立し、投資プロセスに沿って異なる部門間の業務を調整し、バック業務の能力を高め、効率性を改善した。更に、内部コントロールを強化し、運用の開始前と開始後のコンプライアンス管理とデータ管理作業を改

⁴ ディレクショナルとは、トップダウン・アプローチによりマクロ経済・金融状況のファンダメンタルズを分析し、国及び地域の各レベルにおいて、政治及び経済の変動から生じる価格の歪みを収益機会として捉える手法を指す。

善した。

第三に、CICの自己投資に関する取引システムを開発した。自己投資に関する取引やオペレーション、会計、リスク分析、財務諸表等について、STP (Straight Through Processing)⁵を実現した。

Ⅲ、CICのリスク管理体制

1. リスク管理委員会

CICではリスク管理も重視されている。投資委員会と同格の存在として、リスク管理委員会 (Risk Management Committee、前掲図表 6) が設けられている。リスク管理委員会は、会長兼CEOを委員長として、10名の委員から構成される (図表 9)。

リスク管理委員会は、取締役会及び執行委員会の制定した投資政策、リスク許容度に基づいて、CICのリスク管理戦略と実施に責任を持つ。同委員会の主要業務は、CIC全体のリスク管理戦略の制定、リスク管理政策の制定、エクスポージャーの信用極度額 (thresholds) の決定、リスク管理報告書の審査・承認、リスクコントロール評価基準の構築等がある。また、リスク管理委員会は、CICの投資戦略リスク、財務リスク、オペレーショナルリスクに対して統一的に管理監督とコントロールを行う。

リスク管理委員会は四半期に一度開催される。必要に応じて開催される。運用部門は、リスク管理委員会委員のニーズに応じて出席できる。

2. リスク管理部門の役割と機能

1) リスク管理に関する各部門の機能と役割

CICは、包括的なリスク管理システムを構築しており、マーケット、クレジット、セクター、カントリー、為替エクスポージャーを管理している。個々の委託運用業者に対しても、リスク指標を設定してモニタリングを行っている。CICは、国際標準のリスク管理システムを採用してリスク分析と報告を行い、CICの有する各リスクポジションのモニタリングを行う。また、包括的なリスク管理報告が週次、月次、四半期毎に経営陣に提出されている。

CROは、リスク管理部と法務コンプライアンス部を管理している。うち、リスク管理部は投資リスク (信用、マーケット、流動性、オペレーショナル) を管理する。リスク管理部は、投資案件及び委託運用業者のマネジメントプロポーザルに対して審査とコメントを行う。また同

図表 9 リスク管理委員会の構成

委員長	会長兼CEO
副委員長	副社長兼CRO
委員	副社長兼COO
	リスク管理部長、法務・コンプライアンス部長、資産配置 戦略研究部長
	対外関係部長、財務部長、内部監査部長、弁公室主任

(出所) CIC2009年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

⁵ STPとは、取引の約定から照合、清算、決済までの一連のプロセスを、標準化されたフォーマット(電文形式)を通じて、システム間を自動的に連携させることによって、人手を介することなく、電子情報の流れとしてシームレスに処理する仕組みを指す。事務の効率化、事務リスクの軽減、コスト削減につながる。

部は、リスク調整後のパフォーマンス評価に参画し、内部及び外部のファンド・マネージャーの評価を支援し、リスクポジションのモニタリングを行う。

法務コンプライアンス部の中の法令チームは、契約書の作成や審査、リーガルリスクを管理する。同部の中のコンプライアンスチームは、投資行為が投資先国・地域の法令や CIC 内部の管理規定に従っているかのチェックを行う。他に対外関係部は、レピュテーションリスク、カントリーリスク、政策リスク、その他の非商業リスクを管理する。

2) 資産配分・戦略研究部との連携

リスク管理に関する具体的なオペレーションでは、リスク管理部と資産配分・戦略研究部が分担して協力する。

資産配分・戦略研究部はアセットクラスごとにリスク予算を設定し、リスク管理部はこれらのリスク予算に従ってアセットクラスごとにリスク限度額を設定する。リスク管理部と各運用部門は毎月ミーティングを開催し、投資戦略、リスクの変化、その他投資におけるリスク管理の問題について討議する。インフォーマルな議論と協議も頻繁に行われる。

3. 2009 年のリスク管理体制の改革

2009 年アニュアルレポートでは、同年、CIC はリスク管理業務に関し、以下のような取り組みを行ったことを紹介している。

一つ目は、リスク管理部の中にオペレーショナルリスクグループを設置したことである。

二つ目は、部門横断的に、新たな内部コントロール機能を設けたことである。各部門に、当該部門のオペレーショナルリスクを認識し、モニタリングする内部コントロール代表 (Internal Control Representative) を置くこととした。この機能は、リスク管理部のオペレーショナルリスクグループに属する内部コントロールチームによって運営される。

三つ目は、決済銀行及びカストディアンズのオペレーショナルリスク及び信用リスクを重視するようにした点である。

IV. 人事制度と人材開発

1. 海外経験者の積極採用

CIC が一貫して重視しているのは、①グローバルかつ主要な金融市場で豊富な経験を有し、②中国の国情を理解する優秀な人材の採用である。人材募集に当たっては、特に国籍に制限を設けず、海外から採用する場合は、6 年以上の国際的な勤務経験を有するという基準を設けている。募集は CIC のウェブサイト上で行われ、ウェブサイト上の筆記試験に合格した者だけが面接を受けられる。シニアマネージャークラスの採用の場合は、CIC 幹部からの面接を直接受ける。

CIC の社員は、2009 年初めの 148 名から、2009 年 5 月末には 194 名、そして 2009 年末には 246 名に増加した (図表 10)。2009 年は約 100 名を採用している。2009 年 5 月末時点と 2009 年末時点を比べると、社員数の増加もさることながら、海外勤務経験者、海外留学経験者、外国籍の社員の割合が高まっている。総じて社員の半分が、海外留学か海外勤務の経験を持っている。また、運用部門の社員 83 名のうち、94%が修士以上の学歴を持ち、78%が海外での教育を受けた経験を持ち、77%が海外での運用業務の経験を有するとされる。

図表 10 CIC の社員構成

2009年末社員構成

	全社員	うち大卒以上	うち海外勤務 経験者	うち海外留学 経験者	うち外国籍
人数	246	199	115	132	31
内訳	100%	81%	47%	54%	13%

参考)2009年5月末社員構成

	全社員	うち大卒以上	うち海外勤務 経験者	うち海外留学 経験者	うち外国籍
人数	194	184	73	85	18
内訳	100%	95%	38%	44%	9%

(出所) 2008年及び2009年CICアニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

2. 人事評価制度

CICでは総合評価システムを構築している。社員ごとに評価が行われ、評価結果に基づき、研修プログラムと育成すべきスキルが明確にされる。

評価は360度評価で、上司、同僚、部下が、それぞれの観点から評価する。また、年度評価以外に、重要な業務やプロジェクトの達成時にも評価が行われる。ボーナス、年間給与のベースアップ、プロモーションは、業績の評価結果と連動する。

3. 研修制度

CICは、人材開発も非常に重視している。社員に対する研修プログラムを実施し、社員の職責に応じた専門性の向上を促進することに加え、マーケットや商品、そしてマーケットセンスに基づくCICの業務全体の理解を促進する。人事部は、社員の能力や業績の評価結果に基づいて、社員ごとに研修プログラムを設定する。

社員は毎年80時間の研修プログラムを受ける必要がある。人事部主催の全体研修、各部門主催の研修、自己研修の三種類がある。

CIC幹部や各部門長が参加するスタッフ・ミーティングも行われる。ミーティングのテーマとしては、特定部門の役割とオペレーション、サンチアゴ原則⁶、リスク管理・規制・コンプライアンスの技術的課題、マクロ経済政策、CICの業績が取り上げられたことがある。

CICは中国国内の大学や専門機関と協力して研修を行うこともあるが、大部分の研修は中国国内で実施される。一部、海外で研修を行うこともある。

4. 2009年の人事制度改革

2009年、CICでは二つの人事制度改革が行われた。

一つ目は、中国国内や海外のトップクラスの大学からの若手社員の採用を増やすための新たなプログラムを設定したことである。このプログラムは2年間のローテーションから成り、若手社

⁶ 2008年10月に採択された政府系ファンドに関するボランティアな行動規範を指す。

員が組織全体を理解するのを促進し、幅広く能力開発を行い、個々のキャリア開発の方向を確認した後、所属部門・ポストを確定する。

二つ目は、新たな給与システムを実行したことである。このシステムの下では、給与は、基本給（base compensation）、行動規範や CIC のコアバリューの遵守に連動した変動給（floating or variable compensation）、そして業務の結果と達成度合いに連動したボーナスの三つの部分から構成される。このシステムの主要な目標は、CIC のコアバリューの重要性を明確に認識させることで、社員に適切かつ長期的なインセンティブと強いモチベーションを与え、組織全体のチームワークと調和を促進することにある。

なお、2010年7月27日には、CIC は全ての部門を対象に、新たな人材募集の公告をグローバルに行った。人材募集の対象ポストは、計 64 ポストにも及んでいる。こうした人材募集は、2009年アニュアルレポートでも触れられているように、CIC として、将来、自己運用の比率を段階的に高め、投資の柔軟性を確保し、投資コストを低減させることを目標にしていることと無縁ではない。

V. 結びにかえて

以上のように、2007年9月の設立以降、CIC は投資決定プロセス、リスク管理体制の整備や改革に取り組んできたことが分かる。こうした取り組みは、CIC 自身が、機関投資家として「Plan-Do-See」というチェック・アンド・バランスの仕組みをいかに社内の体制に組み込んでいくかというプロセスでもある。CIC 自身は、政府系ファンドの一つとして位置付けられ、国務院の方針の下で、各政府部門の幹部が取締役会や監事会に入っていることも事実ではあるが、CIC 自身が機関投資家として、民間並みのガバナンスを確立しようと取り組んでいることも、客観的に評価すべきであろう。

設立以降約 3 年が経過し、洗練された機関投資家への道を歩む CIC の取り組みは、今後も継続していくことであろう。今後、CIC の機関投資家としての洗練度が増せば増すほど、CIC が投資しているか否かが投資案件の一種のベンチマークとなる可能性がある。同時に、運用部門であれミドル・バック部門であれ、CIC での業務経験の有無が、市場での人材価値を決める可能性もあろう。こうした場合、CIC の運営モデルが、他の新興国の政府系ファンドにとっての見本となる可能性もある。わが国としても、自国の公的資金の運営モデルが他の新興国にとって見本となることで、わが国資本市場の活性化に結びつけるという視点を持つことも重要といえよう。

また、CICのグローバル運用が本格化する中で、CICの議決権行使方針も注目されている。CIC は自らを商業目的による財務投資家として位置付けている⁷。投資受入れ企業にとっても、CIC 向けのIRが重要になる日はそう遠いことではないであろう。また、中国には、CICと同様の政府系ファンドとして分類される全国社会保障基金（2009年末総資産 7,766 億元）やQDII（適格国内機関投資家、2010年6月末運用枠 640 億ドル）による海外運用も行われている。わが国企業としても、これらの大陸系の機関投資家に対し、これまで機関投資家向けIRで蓄積してきた経験やノウハウを活用していくという視点も必要であろう。

⁷ 2010年8月31日、米連邦準備理事会（FRB）は、CIC が申請していた米モルガン・スタンレーの最大 10%の議決権株の取得を承認したと発表した。CIC は支配権を行使しない純投資であることを FRB に説明し、FRB もこれを了承した。

さらにCICについては、委託運用業者として初めて国内の運用会社を指名し、同運用会社の香港拠点を通じてH株など中国概念株を対象としたMSCIインデックス運用を委託したという現地報道⁸もある。こうした委託運用会社の選定も、内外の資産運用業界にとっては市場が広がる新たなチャンスと認識されている。

引き続きCICのガバナンスの改革や人材開発に向けた取り組みが注目される。

著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

株式会社野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

1969年生まれ。1991年早稲田大学法学部卒業、1996年北京大學漢語センター修了、2002年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了(学術修士)。1991年日本輸出入銀行(現・国際協力銀行)入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006年5月野村資本市場研究所に入社。2010年7月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006年秋号、『中国証券市場大全』(共著)などがある。



⁸ 2010年8月19日付経済観察報及び同年8月20日付東方早報。